公司点评 汤臣倍健（300146）

食品饮料 | 食品加工

重回健康增长轨道

2018 年 03 月 02 日

评级 **推荐**

评级变动 首次

合理区间 20.54-22.12 元

交易数据

当前价格（元）	16.93
52 周价格区间（元）	10.33-17.59
总市值（百万）	24874.77
流通市值（百万）	14796.08
总股本（万股）	146927.19
流通股（万股）	87395.62

涨跌幅比较

%	1M	3M	12M
汤臣倍健	0.0	23.76	49.67
食品加工	-4.11	6.01	26.32

刘雪晴 **分析师**

执业证书编号：S0530511030002

liuxq@cfzq.com 0731-84779556

相关报告

1 《汤臣倍健：公司研究*汤臣倍健(300146)2016 年三季报点评：环比有所改善，期待品牌战略调整效果显现》 2016-11-02

2 《汤臣倍健：公司研究*汤臣倍健(300146)2016 年半年报点评：药店增长乏力及推广费用加大拖累业绩表现》 2016-08-03

3 《汤臣倍健：公司研究*汤臣倍健（300146）2015 三季报点评：收入增长提速，大健康战略明晰》 2015-10-23

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2309.11	3110.80	3916.49	4688.04	5555.33
净利润（百万元）	535.21	766.26	964.96	1155.66	1330.13
每股收益（元）	0.36	0.52	0.66	0.79	0.91
每股净资产（元）	3.19	3.47	3.70	3.98	4.28
P/E	46.48	32.46	25.78	21.52	18.70
P/B	5.32	4.88	4.58	4.25	3.96

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

➢ **要点一**

公司公布 2017 年年报，全年实现营业收入 31.11 亿元，同比增长 34.72%，归属上市公司股东的净利润为 7.66 亿元，同比增长 43.17%，扣非净利润为 6.44 亿元，同比增长 35.35%， EPS 为 0.52 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.30 元。除此之外，公司还公布 2018 年一季报预告，一季度净利润约 3.54-4.11 亿元，同比增长 25%-45%。

➢ **要点二**

公司于 2016 年下半年开始进行业务整合与结构性调整， 2017 年进一步将渠道上重合、模式上相似的业务进行合并，重点整合“汤臣倍健”主品牌、“健力多”、“无限能”的商务团队，在保持品牌管理与市场推广独立的基础上，集中资源形成合力，提高经营质量和盈利水平。公司启动大单品之战，将健力多氨糖产品纳入“汤臣倍健”品牌之下，集中和调动市场优势资源，将市场蛋糕做大，带来新的增量价值。2017 年健力多实现超 160%的增长，完成大单品战役首年目标。同时，公司实施“电商品牌化”策略，首次推出电商渠道专供品，从差异化产品发力，保持并扩大“汤臣倍健”品牌在电商保健食品类目的领先优势，与公司旗下运动营养细分品牌“健乐多”及合资品牌“自然之宝”和“美瑞克斯”共同发力，通过多品牌策略，抢占更多线上份额。截至目前“健之宝”旗下 6 个自然之宝产品率先取得首批进口保健食品备案凭证。一系列措施下，公司营业收入较上年同期增长 34.72%，增速提升 32.82 个百分点。

➢ **要点三**

公司毛利率提升 2.68 个百分点至 67.08%。由于 2017 年开始实施大单品等战略，上调了品牌推广费用比率，公司销售费用率提升 3.62 个百分点至 31.29%，管理费用率下降 0.75 个百分点至 9.84，财务费用率提升 0.38 个百分点至-1.49%，期间费用率合计提升 3.25 个百分点至 39.64%。投资净收益较上年增加 8665 万元，主要是出售倍泰健康及上海凡迪股权产生的投资收益 1.03 亿元。归母净利润以及扣非后归母净利润同比增速均由负转正，分别提升 58.95 个百分点至 43.17%,以及提升 57.24 个百分点至 35.35%。

➢ **要点四**

作为中国膳食补充剂领导品牌和标杆企业，公司十几年来坚持执行差异化全球品质战略，原料产地遍及世界各地 23 个国家，并在巴西、澳大利亚等地建立了五个原料专供基地。截至目前，公司共拥有 144 个保健食品批准证书及 50 款保健食品备案凭证。公司坚持“一路向 C”的核心战略，正实施从产品营销向价值营销的战略升级，致力于从单一产品提供商逐步升级至健康干预的综合解决方案提供商。目前，公司持续一年半的业务整合和结构性调整基本完成，大单品和电商品牌化等战役均取得显著成果。2018 年公司将开启健新一轮增长周期，进一步夯实大单品战略，“健力多”深耕线下 50 岁以上的主力人群，也将覆盖线上年轻的运动人群，同时开启第二个大单品在几个样板城市的试点工作，实现用单一产品带动汤臣倍健全品类销售；“汤臣倍健”主品牌将线下市场作为主要阵地，充分发挥公司在经销商和零售终端的优势，在大单品领跑的背景下实现全品类不断成长，为线下打开新空间；开启电商品牌化 2.0 战略，通过发展独立的电商品牌体系，推行线上线下有区隔的品牌传播和沟通策略，打造电商数字化等措施，挑起“汤臣倍健”品牌年轻化的大任；进一步提高“健之宝”合作双方的整合效率，满足国内及跨境电商市场的发展需求，进一步巩固和提升“自然之宝”和“美瑞克斯”在跨境电商领域的市场地位，同时通过发力线下进口备案品类，打开进口品牌线下销售局面；运动营养品牌“健乐多”将在 2018 年继续抢占市场份额。

➢ **要点五**

公司将在 2018 年度继续推进整体战略指导下的并购，寻求有协同效应的收购兼并对象。2018 年 1 月 31 日，公司拟以不高于 69,000 万澳元收购 Life-Space Group Pty Ltd 100%股份。此次收购是汤臣倍健在全球细分领域市场布局的重要部分，也是公司继大单品、电商品牌化、跨境电商等三大市场策略之后的又一重大举措。作为全球益生菌领域成长最快、最有活力的品牌之一，公司将充分整合 Life-Space 的资源与优势，发掘新的增长机会。

➢ **要点六**

预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 39.16/46.88/55.55 亿元，净利润分别为 9.65/11.56/13.3 亿元，EPS 分别为 0.66/0.79/0.91 元，给予 2019 年 26-28XPE,6-12 个月合理价值区间 20.54-22.12 元，维持对其“推荐”评级。

➢ **风险提示：食品安全风险；市场竞争加剧风险。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438